

## التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي

دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة ١٩٩٠ - ٢٠١٢

أ. بشيشي وليد\*

### مقدمة:

لقد كان للتطورات التي شهدتها العالم في النصف الاخير من القرن الماضي، بخاصة تلك التي تتعلق بالآزمات الاقتصادية والمالية العالمية، والتي كان لها أثر كبير في تزايد حجم المديونية الخارجية وخدمة الدين العام والعجز في الموازنة واختلال ميزان المدفوعات لمختلف الدول التي كان لها الدور الكبير في تحول دور السياسة النقدية وتغير مفهومها وطريقة عملها، وذلك ابتداءً بظهور الفكر الكينزي الذي دعا الى ضرورة تدخل الدولة باستخدام السياسات الاقتصادية الكلية من أجل معالجة الركود الاقتصادي وتحقيق الاستقرار والنمو، كما أن عجز السياسة النقدية في إيجاد حل مناسب لأزمة الكساد الكبير ١٩٢٩-١٩٣٣، فضلا عن شعور الدول بضرورة تدخلها في النشاط الاقتصادي لتحقيق التنمية واتجاهها المتزايد نحو الاقتراض وحدث العديد من الاختلالات الداخلية والخارجية وما صاحب ذلك من مشكلات اقتصادية، كل ذلك استوجب القيام بالعديد من الإجراءات النقدية والمالية، الأمر الذي أدى الى تطوير أساليب وأدوات وأهداف كل من السياسة النقدية والمالية مما كان له دور كبير في تغير نظرة الدول الى السياسة النقدية.

ورغم أن السياسة النقدية تعد من السياسات الرئيسة في تحقيق الاستقرار والنمو، إلا أنها تختلف من حيث التطبيق من دولة الى أخرى، وذلك بحسب متغيرات كل دولة. إذ إن نظرة الدول النامية للسياسة النقدية تختلف عن نظرة الدول المتقدمة لها من حيث الاهداف، فالدول المتقدمة ترى بأن هدف السياسة النقدية الاساسي هو تحقيق الاستقرار النقدي وتخفيض معدلات التضخم.



أما الدول النامية فترى بأن هدف السياسة النقدية أبعد من ذلك إذ تهدف من خلالها الى تحقيق النمو الاقتصادي والاستقرار النقدي وتخفيض مستويات البطالة واستقرار أسواق صرف العملات... الى غير ذلك من الأهداف.

ومن هذا المنطلق جاءت أهمية هذا البحث الذي يهدف الى توضيح أثر السياسة النقدية في النمو الاقتصادي في الجزائر.

### **مشكلة البحث:**

لقد مرت السياسة النقدية في الجزائر بعدة مراحل وذلك ما فرضته الظروف والمتغيرات الاقتصادية التي مرت بها الجزائر، حيث عملت الدولة على تصحيح مسار السياسة النقدية على مراحل، الأمر الذي ظهر جليا بعد ١٩٩٠ حين تم فصل السياسة النقدية عن الخزينة ومنحها استقلاليته، من هنا فانه يمكن طرح المشكلة على النحو الآتي: ما مدى تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر بعد سنة ١٩٩٠؟

### **الهدف من البحث:**

بناءً على تحديد مشكلة البحث وأهميته فإن الغرض الأساسي منه لا يخرج في الحقيقة عن كونه محاولة لتحقيق الأهداف التالية:

- التعرف على مفهوم السياسة النقدية.
- محاولة تحديد أثر ودور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي.

### **منهج البحث وأدواته:**

لا يمكن لأي بحث علمي أن يصل إلى النتائج المرجوة منه ما لم يتم ذلك وفق منهج واضح يتم من خلاله دراسة المشكلة محل البحث. كما أن طبيعة موضوع الدراسة وأهدافه يسهمان بدور فعال في اختيار منهج الدراسة ووسائل وأساليب جمع البيانات المتعلقة بالبحث المختار، وللوصول إلى نتائج علمية موثوق بها يستعين الباحث بمجموعة من الإجراءات والقواعد المنهجية.

ولرصد ظاهرة أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي، ودراسة واقع هذه الظاهرة وتحليل أبعادها على الاقتصاد الجزائري، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وهو المنهج الذي يستعمل على نطاق واسع في العلوم الاجتماعية والسلوكية والاقتصادية، وهو طريقة لوصف الظاهرة المدروسة وتصويرها كميًا عن طريق جمع



الأوضاع الاقتصادية وتطور النظريات النقدية.  
وللسياسة النقدية معنيين هما:<sup>١</sup>

#### أ- المعنى الضيق للسياسة النقدية

تعرف السياسة النقدية بأنها الاجراءات التي تستخدمها السلطة النقدية لمراقبة عرض النقد وتحقيق أهداف اقتصادية معينة أو هي مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بقصد تحقيق هدف اقتصادي معين، كالاستخدام الكامل تبعاً للاقتصادي Kent كانت. في حين عرفها الاقتصادي Shaw أنها أي عمل واع تقوم به السلطات النقدية لتغيير حجم النقد أو التأثير في كلفة الحصول عليه.

#### ب- المعنى الواسع للسياسة النقدية

وتعني جميع الاجراءات النقدية والمصرفية التي تستهدف مراقبة حجم النقد المتيسر في الاقتصاد القومي وهي بذلك تعني العمل الذي يوجه للتأثير في النقد والائتمان وكذا الاقتراض الحكومي؛ أي حجم وتركيب الدين العام.

وبتعريف دقيق ومختصر يرى جورج سوز:<sup>١</sup> "إن السياسة النقدية هي دراسة العلاقة

معلومات مقننة عن المشكلة وتصنيفها وتحليلها وإخضاعها للدراسة الدقيقة، كما يسهم هذا المنهج في توفير البيانات وتحليل الظواهر والحقائق حول المشكلة محل الدراسة، وللوصول الى النتائج التي من شأنها تفسير اعطاء نتائج تساعد في تحليل الدراسة تم الاستعانة بالأساليب القياسية، وذلك بالاستعانة بمجموعة من الاحصائيات التي تم الحصول عليها من العديد من المصادر الرسمية الحكومية.

#### أولاً: الإطار النظري للسياسة النقدية

تمثل السياسة النقدية أداة رئيسة من أدوات السياسة الاقتصادية الكلية العامة، تستخدمها الدولة الى جانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية والتجارية وسياسة الاجور والسياسة السعرية للتأثير في مستوى النشاط الاقتصادي، من خلال تأثيرها في المتغيرات المحورية المكونة لهذا النشاط، كالاستثمار والاسعار والنواتج والدخل..... الخ

#### ١- مفهوم السياسة النقدية

٢- إن مفهوم السياسة النقدية طرأ عليه العديد من التغيرات والتطورات من حيث الوظائف والاهداف والاستراتيجيات تبعاً لتطور



بين المتغيرات في النظام النقدي والاهداف الاقتصادية العامة".

أي أن السياسة النقدية هي تلك الاجراءات والتدابير التي تتخذها السلطة النقدية للتحكم في عرض النقد وذلك للتأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية (الاستهلاك - الادخار - العمالة - الاستثمار.....) بهدف تحقيق الاهداف الاقتصادية العامة (تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنمو...).

### ٣- أهداف السياسة النقدية وأهميتها

إن المفهوم السائد هو أن السياسة النقدية تقتصر أهدافها على تحقيق استقرار الاسعار والحفاظ على قيمة العملة واستقرار النظام المالي، الا ان الواقع هو ان اهداف السياسة النقدية ٢ أكثر من ذلك، إذ تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي واستقرار المستوى العام للأسعار، من خلال التحكم بالعوامل المؤثرة في متغيرات العرض النقدي والتأثير على اسعار الفائدة، كما أن للسياسة النقدية دورا فعالا في معالجة التضخم وبخاصة في البلدان النامية نظرا للارتفاع الكبير في معدلات التضخم.

ويتضح دور السياسة النقدية في التأثير في النشاط الاقتصادي من خلال مقدرتها على جعل معدل نمو عرض النقد ينمو بمعدل يعادل معدل قدرة الاقتصاد الوطني على انتاج السلع والخدمات، وبالتالي يمكن تفادي التضخم والانكماش. فزيادة معدل نمو عرض النقد يؤدي الى زيادة حجم النقود المتداولة لدى الجمهور حيث يخلق فائض في الطلب على السلع والخدمات بالنسبة للعرض المتاح منها، وتكون النتيجة زيادة الضغوط التضخمية. أما إذا كان معدل العرض النقدي ينمو ببطء، يؤدي ذلك إلى انخفاض في الدخل النقدي، وبالتالي تقليل الانفاق على السلع والخدمات؛ اي انخفاض في مستوى الطلب الكلي، وبالتالي تراجع مستويات التنمية والتشغيل.

مما سبق يتبين أن للسياسة النقدية أهمية كبيرة في توجيه الاقتصاد من خلال التحكم في أدواتها وتطبيق استراتيجيتها، ويمكن تلخيص أهدافها في ما يلي:<sup>٣</sup>

- تحقيق الاستقرار النقدي؛
- المحافظة على قيمة العملة وضمان قابلية تحويلها الى العملات الاخرى؛
- تشجيع النمو الاقتصادي؛



المتعلقة بالسندات والرقابة الائتمان... الخ  
ولتوضيح هذه الادوات أكثر سيتم التفصيل في  
كل نوع على حدى.

٣-١- الادوات الكمية (غير المباشرة): وهي  
تهدف الى التأثير على كمية النقود وتتمثل في:  
- نسبة الاحتياطي النقدي: ويقصد بها النسبة  
التي يقررها البنك المركزي على الوديعة  
المصرفية وتوضع هذه الاحتياطات كودائع لدى  
البنك المركزي على شكل ارصدة او نقود  
سائلة.<sup>٤</sup>

- عمليات السوق المفتوحة: وتعد من أكثر  
الادوات التي يستخدمها البنك المركزي بهدف  
تغيير القاعدة النقدية؛ وتتمثل في شراء او بيع  
الاوراق المالية بصفة عامة والسندات الحكومية  
بصفة خاصة.<sup>٥</sup>

- سعر اعادة الخصم: ويقصد به معدل اعادة  
الخصم الذي يخضع به البنك المركزي الاوراق  
المالية للبنوك التجارية بهدف الحصول على  
احتياطات نقدية جديدة يستخدمها لأغراض  
الائتمان ومنح القروض للمتعاملين معها من  
الافراد والمؤسسات.<sup>٦</sup>

- تقنية الاخذ بالسيولة: وهي أداة غير مباشرة  
استعملت من طرف البنك الجزائري ابتداء من

- المساهمة في ايجاد سوق نقدي ومالي  
متطور؛

- دعم السياسة الاقتصادية للدولة؛

- مراقبة توزيع الائتمان؛

- تحقيق التوازن الداخلي والخارجي؛

- اصدار النقود؛

- الرقابة المصرفية لدعم مسيرة التنمية؛

- تنظيم السياسة النقدية الائتمانية والمصرفية.

#### ٤- ادوات السياسة النقدية

يعد البنك المركزي المسؤول الاول عن  
رسم السياسة النقدية وتنفيذها، وذلك باستخدامه  
لأدوات يمكن تقسيمها الى ادوات مباشرة  
واخرى غير مباشرة وتسمى ايضا ادوات كمية  
واخرى نوعية، ويقصد بالكمية تلك الادوات  
التي توجه للتأثير على حجم الائتمان الكلي في  
النظام المصرفي دون الاهتمام او التركيز  
بصفة خاصة على نوع الائتمان، وتتمثل هذه  
الادوات في عمليات السوق المفتوحة وسعر  
إعادة الخصم ونسبة الاحتياطي النقدي وهي  
بدورها تسمى بالأدوات غير المباشرة.

أما الادوات النوعية فهي تلك الادوات  
التي توجه للتأثير في استخدام معين وليس الى  
الحجم الكلي للائتمان، مثل تنظيم القروض



٢٠٠٢، وبخاصة بعد تسديد جزء كبير من الذمم المالية التي كانت على الخزينة، فسنة ٢٠٠٢ تميزت بفائض في السيولة لدى البنوك التجارية الذي ميز تطور الاقتصاد الكلي وترجع هذه الزيادة الى تسديد مديونية الخزينة العمومية تجاه البنوك وارتفاع الودائع المصرفية لأجل من قبل مؤسسات قطاع المحروقات، واعتباراً من نهاية سنة ٢٠٠١ أصبحت الخزينة العامة لا تلجأ إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر. واعتباراً من سنة ٢٠٠٢، أصبحت السوق البنينة للمصارف قناة إعادة تمويل، دفعة وضعية فائض السيولة في هذه السوق بنك الجزائر إلى التدخل ابتداء من أفريل ٢٠٠٢ بواسطة أداة جديدة تسمى استرجاع السيولة عن طريق المناقصة، بحيث يعرض البنك المركزي المبلغ المراد سحبه من السوق النقدية بمعدل يعينه حسب ارادته، واستطاع بذلك استرجاع ١٦٠ مليار دينار جزائري سنة ٢٠٠٢، ليصل المبلغ الى ٤٥٠ مليار دينار جزائري في كانون الاول ٢٠٠٦ ويصل الى ١,١٠٠ مليار د ج سنة ٢٠٠٩.<sup>٨</sup>

- تسهيلات الودائع المأجورة: وهي أداة جديدة غير مباشرة ادخلت في كانون الثاني ٢٠٠٥

من طرف بنك الجزائر وتستطيع البنوك التجارية اللجوء إليها لتشكيل ودائع ٢٤ ساعة، ٧ أيام أو ثلاثة أشهر على مستوى البنك المركزي للاستفادة من عائد يحدده هذا الأخير، (وهذا ما يسمى بتسهيلات الودائع المأجورة)، تطورت نسبة هذا العائد من ٣,٠ بالمائة في ١٤/٠٦/٢٠٠٥ الى ١ بالمائة في ١٦/١٢/٢٠٠٧.<sup>٩</sup> هذا التحديث الجديد أدى بالسلطة النقدية إلى تغيير محتوى تسيير خزينة البنوك على مستوى المؤسسات المصرفية الموجودة في البلد، بحيث أصبحت أرصدة البنوك (المؤسسات المصرفية الموجودة في كل ولاية) في حساباتها لدى البنك الجزائري تحول مباشرة إلى رصيد البنك الرئيسي في الحساب المفتوح لدى بنك الجزائر وذلك مباشرة بعد انتهاء عملية المقاصة الكلاسيكية على مستوى الوكالات، وقد بلغ إجمالي التسهيلات في آذار ٢٠٠٦ ما يقارب ١٤٦ مليار د ج ليصل الى ٤٥٦ في كانون الاول من السنة ذاتها.<sup>١٠</sup>

٣-٢- الأدوات النوعية أو الانتقائية (الوسائل المباشرة): تستخدم هذه الأدوات بقصد التأثير في حجم الائتمان الموجه لقطاع أو لقطاعات معينة وتعمل على الحد من حرية



إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة، ومن شأن ذلك، التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها إلى الاقتصاد، و يؤدي بدوره إلى رفع تكلفة الواردات.

• قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية: حيث تستخدم البنوك هذا الأسلوب في البلدان التي تكون فيها أدوات السياسة النقدية محدودة الأثر، حيث تقوم البنوك المركزية بمنافسة البنوك التجارية بأدائها لبعض الأعمال المصرفية كتقديمها القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد.

• التأثير والإقناع الأدبي: وهي وسيلة تستخدمها البنوك المركزية بطلبها بطرق ودية وغير رسمية من البنوك التجارية لتنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان، ويعتمد نجاح هذا الأسلوب على طبيعة العلاقة القائمة بين البنوك التجارية و البنك المركزي.<sup>١٢</sup>

### ثانيا: مسار السياسة النقدية في الجزائر

لقد كانت السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من سنة ١٩٦٢ إلى غاية عام ١٩٩٠ حيادية بسبب الدور غير الفاعل للنقود في الاقتصاد الوطني، إذ لم تتمكن تلك

ممارسة المؤسسات المالية لبعض الأنشطة كما ونوعا، من أهمها نذكر ما يلي:<sup>١١</sup>

- تأطير الائتمان: وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة على وفق نسب محددة خلال السنة، واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير في توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة الأكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة.

ولكن استخدام هذه الأداة قد يقود إلى تشوهات قطاعية و ذلك ما دفع العديد من الدول إلى الاستغناء عنها.

• النسبة الدنيا للسيولة: ويقتضي هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم. وهذا حتى لا تفرط البنوك التجارية في الإقراض.

• الودائع المشروطة من أجل الاستيراد: و يستخدم هذا الأسلوب لدفع المستوردين إلى



السياسة من تحقيق الأهداف والمهام المنوطة بها والسبب في عدم فعاليتها خلال تلك الفترة يرجع أيضا إلى كون تلك الأخيرة لم تكن تعدو أن تكون مفهوما نظريا منصوصا عليه في القوانين التشريعية بعيدا

عن الواقع التطبيقي، أضف إلى ذلك اعتماد البنك المركزي على الأدوات المباشرة في الرقابة والتحكم في الائتمان على مستوى جهاز مصرفي هش وبعيد عن الدور المنوط به لتحقيق التنمية الاقتصادية في الجزائر. وقد اعتبر البنك المركزي مجرد ملجأ لتمويل عجز الموازنة العامة، إذ كانت الخزينة العامة هي المكلفة بمهمة إصدار النقد والتحكم في حجم تداوله.<sup>١٣</sup>

عرف الاقتصاد الجزائري خلال المدة ١٩٨٦-١٩٨٨ أزمة اقتصادية حادة بسبب انخفاض أسعار البترول وارتفاع أسعار الحبوب في الاسواق العالمية، الأمر الذي دفع بالجزائر إلى دخول مرحلة انتقالية من الاقتصاد الاشتراكي الموجه نحو اقتصاد ليبرالي يقوم على أسس ومبادئ اقتصاد السوق، وهذا ما تطلب في بداية الأمر القيام بإصلاحات ذاتية من دون اللجوء إلى أطراف

أجنبية كمؤسسات النقد الدولية مثلا، ولكن هذا الاعتماد الذاتي قد نتج عنه تفاقم الأوضاع النقدية والاقتصادية وحتى الاجتماعية، وتجلّى ذلك في ارتفاع معدلات التضخم ومستويات البطالة، وارتفاع حجم المديونية الخارجية وثقل خدمة الدين بالمقابل، ارتفاع عجز الموازنة العامة للدولة، وانخفاض قيمة العملة الوطنية، وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي.

ومن أجل الخروج من تلك الحلقة ومحاولة تصحيح الاختلالات الهيكلية التي عصفت بالاقتصاد الوطني، وذلك من أجل ضمان الاستقرار الاقتصادي والمحافظة على التوازنات النقدية الداخلية والخارجية، سعت السلطات العامة في الجزائر إلى إعادة تقويم شامل لدور السياسات الاقتصادية المعتمدة في بناء ورسم مستقبل للاقتصاد الوطني، وذلك عن طريق تفعيل أدوات تلك السياسة الاقتصادية العامة وتحديد أهدافها النهائية بدقة وبأولوية مسبقة التحديد، بعيدا عن أي خلفيات أو مصالح، وفتح المجال الواسع أمام السلطات النقدية لاتخاذ القرارات المثلى وفي الفترات المناسبة لذلك.





فيمكن التفريق بين ثلاثة توجهات مختلفة، تتمثل الفترة الأولى بالسنوات التي سبقت تطبيق برنامج الإصلاح، أي كان توجه السياسة النقدية نحو التوسع وتهدف بصفة أساسية الى تمويل عجز الموازنة الضخمة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة،<sup>١٤</sup> إذ تم في هذه الفترة ابرام اتفاقين مع صندوق النقد الدولي (١٩٨٩ و ١٩٩١)<sup>١٥</sup> بغية الحصول على قروض ومساعدات مالية وذلك بضمان شروط معينة يملئها صندوق النقد الدولي، وقد مست هذه الشروط السياسة النقدية بالدرجة الأولى، ونذكر منها ما يلي:<sup>١٦</sup>

- راقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي، وتقليص حجم الموازنة العامة؛
- تحرير الأسعار؛
- تخفيض قيمة الدينار؛
- تحرير التجارة الخارجية والسماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية من أجل الوصول إلى قابلية تحويل الدينار؛
- وضع سقف قصوى للإقراض الموجه للمؤسسات العامة؛
- التحرير التدريجي لسعر الفائدة لإعطاء النقود تكلفتها الحقيقية؛

من هنا كان لزاما على الدولة إعادة تنظيم هيكل وعمل النظام المصرفي ككل من خلال وضع أسس مضبوطة وقواعد قانونية وتطبيق الإجراءات بصرامة تامة فيما يخص التدابير العقابية، من أجل إعطاء السلطات النقدية في البلاد الحرية في رسم السياسة النقدية والتحكم في حجم الائتمان وتوجيهه المسار الأمثل بين مختلف القطاعات وعلى النحو الآتي:

#### ١- اتجاه السياسة النقدية من ١٩٩٠ الى ١٩٩٤

تعد سنة ١٩٩٠ نقطة تحول جذرية في النظام النقدي والمالي الجزائري ودور السياسة النقدية، إذ أعاد القانون ١٥ لسنة ١٩٩٥ المتعلق بالنقد والقرض الاعتبار للبنك الجزائري مع اعطاء مجلس النقد والقرض<sup>١٢</sup> مهمة مجلس ادارة البنك المركزي كسلطة نقدية، كما أعاد المهام التقليدية للبنك المركزي في تسيير النقد والائتمان وادارة السياسة النقدية والانتقال لاستخدام الأدوات المباشرة وغير المباشرة في التأثير على الكتلة النقدية.<sup>١٣</sup>

لقد حدثت عدت تطورات نقدية منذ سنة ١٩٩٠ تعكس مباشرة توجه السياسة النقدية،



- التقليل من حجم تدخل الدولة في الاقتصاد وتعزيز النمو الاقتصادي عن طريق تفعيل أداء مؤسسات القطاع الخاص.

إلا إنه تم التراجع عن هذه السياسة باتباع سياسة نقدية توسعية، إذ تم إصدار النقد لتغطية عجز الموازنة وتمويل صندوق إعادة التقويم الذي أنشئ خصيصا لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع حاد في المستوى العام للأسعار.

٢- اتجاه السياسة النقدية من سنة ١٩٩٤ إلى سنة ٢٠٠٠

كان لسياسة الإصدار النقدي التي قامت بها الجزائر دون تغطية بهدف تمويل العجز أثر كبير على الساحة الاقتصادية، حيث وصلت معدلات التضخم أعلى مستوياتها في تلك الفترة، الأمر الذي أدى إلى تغيير اتجاه السياسة النقدية، حيث تم اتباع سياسة نقدية انكماشية، وبذلك لجأت الجزائر مرة أخرى إلى صندوق النقد الدولي والبنك العالمي لإبرام اتفاقية من شأنها توفير قرض جديد، وذلك في إطار برنامج الإصلاح الهيكلي المعتمد والذي قسم إلى مرحلتين هما: مرحلة التثبيت الهيكلي ومرحلة التعديل الهيكلي.

**المرحلة الأولى:** مرحلة الإصلاح الهيكلي وتمتد هذه المرحلة لسنة واحدة ابتداء من ٢٢ أيار ١٩٩٤ إلى ٢١ أيار ١٩٩٥، وتضم بنودها التالي:

- تحقيق نمو مستقر ومقبول عند حدود ٣% في سنة ١٩٩٤ وعدل إلى ٦% في سنة ١٩٩٥.

- تخفيض معدلات التضخم؛  
- تحرير التجارة الخارجية من أية عوائق ممكنة؛

- تخفيض قيمة الدينار بنسبة ١٧,٤٧ بالمائة في نيسان ١٩٩٤ (١ دولار مقابل ٣٦ دينار)  
- الحد من توسع الكتلة النقدية؛

- تحرير معدلات الفائدة المدونة للبنوك، مع رفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار.

**المرحلة الثانية:** مرحلة التعديل الهيكلي بخلاف المرحلة السابقة فقد تم تغيير توجه السياسة النقدية خلال هذه الفترة بالتوجه إلى برامج الإصلاح الاقتصادي، إذ عمدت الجزائر إلى برنامج القرض الموسع ابتداءً من عام ١٩٩٥ إلى غاية ١٩٩٨، وكان هدف هذه الاستراتيجية إعادة الاستقرار النقدي عن طريق تحقيق ما يأتي:



حجم الاستثمار، الأمر الذي أدى إلى رفع معدلات النمو حيث بلغ سنة ٢٠٠٣ نسبة ٧ %، كما تزامن ذلك مع جملة من الانجازات في مجال الصحة والسكن والتنمية الريفية.

أما المرحلة الثانية بدأت في سنة ٢٠٠٥ إلى يومنا الحالي، وهي مرحلة تكتسي أهمية كبرى خاصة وأنها تهدف إلى دعم النمو الاقتصادي، وقد استطاعت هذه السياسات تحقيق نتائج مرضية، يعود السبب الرئيسي فيها إلى ارتفاع أسعار المحروقات بشكل كبير وتوفر سيولة قادرة على دعم أي مشروع في مجال التنمية، ومن أهم ما تم تحقيقه ما يلي: ارتفاع في معدلات النمو وانخفاض في مستويات البطالة كما أن المؤشرات النقدية عرفت تحسناً ملحوظاً حيث انخفض معدل التضخم وحدث استقرار نقدي، والأهم هو تسديد المديونية التي أثقلت كاهل الجزائر لسنوات.

### ثالثاً: الدراسة التطبيقية لأثر السياسة

#### النقدية على النمو الاقتصادي

قبل القيام بالدراسة التطبيقية لابد أولاً من إعطاء لمحة عن الأثر النظري للسياسة

- تحقيق نمو اقتصادي في إطار الاستقرار المالي؛
- العمل على استقرار أسعار الصرف؛
- تخفيض العجز في الميزان التجاري؛
- التحضير لإنشاء سوق الأوراق المالية وذلك بإنشاء لجنة تنظيم ومراقبة البورصة وشركة تسير سوق القيم.
- ٣- اتجاه السياسة النقدية من سنة ٢٠٠٠ إلى سنة ٢٠١٢

تميزت هذه الفترة بارتفاع كبير في أسعار المحروقات الأمر الذي أدى إلى توافر فوائض مالية كبيرة لدى الجزائر حيث وصل سعر البرميل في هذه الفترة إلى ١٤٥ دولار، كما وصل احتياطي الصرف إلى أعلى مستوياته حيث تجاوز الـ ٢٠٠ مليار دولار، وهذا ما ساعد على تبني مجموعة من البرامج التنموية تهدف إلى انعاش الاقتصاد الجزائري، والتي قسمت على مرحلتين:

الأولى من نيسان ٢٠٠١ إلى نيسان ٢٠٠٤، تسعى من خلالها الدولة إلى تدعيم برامج الانعاش الاقتصادي لتحقيق استقرار الاقتصاد الوطني من خلال توفير مناصب الشغل والتحكم في معدلات التضخم وزيادة



النقدية على النمو حسب ما جاءت به بعض المدارس الاقتصادية.

١- التأصيل النظري لآثر السياسة النقدية على النمو: اتفقت جميع المدارس الاقتصادية والنظرية على أن هناك علاقة طردية بين السياسة النقدية والنمو في الناتج المحلي الاجمالي ومعدل التوظيف والتضخم في الأجلين القصير والطويل.<sup>١٧</sup>

- ترى النظرية الكينزية الحديثة، استنادا الى افكار جون ماينارد كينز مؤسس هذه المدرسة، والى افكار فيليبس، أن الاقتصاد الذي يعاني من حالة نقص التشغيل يحتاج الى زيادة محددة في الطلب الكلي اما عن طريق الانفاق الحكومي أو عن طريق زيادة عرض النقد، الأمر الذي يؤدي الى زيادة في الطلب الكلي الفعال.

وكنتيجة لذلك، فإن التغير في المستوى العام للأسعار يمكن علاجه عن طريق التحكم في عرض النقود. ففي حالة حدوث ارتفاع كبير في المستوى العام للأسعار (تضخم) ترى النظرية النقدية، أن تقييد عرض النقود يكبح جماح الزيادة في الانفاق الكلي.

فتتزايد المبيعات وتزداد أرباح المنتجين مما يغريهم بزيادة التوظيف. وهكذا يمكن أن ينتقل الاقتصاد من حالة التشغيل غير الكامل إلى حالة التشغيل الكامل، ويمكن أن يستمر الطلب بالزيادة، فيؤدي الى حدوث التضخم الجزئي او التضخم المرغوب فيه. فترتفع الاسعار وتحدث بعض الاختناقات في الاقتصاد. اما في حالة التشغيل غير الكامل، فان كينز يميل الى استمرار الزيادة في الدخل عن طريق الانفاق العام او عن طريق زيادة الاصدار النقدي. لكن في حالة التشغيل الكامل يمكن ان يميل الافراد الى الاكتناز، بحيث لا تؤدي زيادة النقود الى زيادة حجم الطلب الكلي. ويرى كينز، في حالة التشغيل الكامل، ضرورة زيادة معدلات الضرائب ورفع اسعار الفائدة، لكي ينخفض الطلب الاستثمار وينخفض بالتالي الانتاج، الامر الذي يؤدي الى انخفاض الدخل والطلب الكلي.

- يرى النقديون أن العلاقة بين نمو الناتج المحلي الاجمالي وحجم النقود المتاحة في الاقتصادية تتجه من كمية النقود الى الناتج المحلي. مما يعكس الاثر الذي يتركه التغير في كمية النقود المعروضة على الناتج المحلي



السياسة النقدية ودراسة العلاقة بينها وبين الناتج المحلي الاجمالي كممثل للنمو الاقتصادي، مع العلم أنه تم الحصول على البيانات من المصادر الاحصائية في الجزائر والمتمثلة في: الديوان الوطني للإحصائيات، بنك الجزائر، وزارة المالية. وهذه البيانات هي بيانات سنوية من ١٩٩٠ الى ٢٠١٢، كما يجدر الاشارة الى ان هناك مشكل في الحصول على البيانات في الجزائر خاصة انه يوجد تضارب كبير في الاحصائيات بين كل الهيئات مما يوقع الباحث في مشكلة تحري الاصح.

وبما أنه في الغالب تكون السلاسل الزمنية غير مستقرة فانه يتوجب علينا قبل كل شيء معرفة استقرار هذه السلاسل لأن عدم الاستقرار يؤدي الى حصولنا على نتائج غير حقيقية وبالتالي يتم تحويل السلاسل الزمنية غير المستقرة الى سلاسل مستقرة عن طريق تحويلها الى سلاسل ذات فروق من الدرجة الأولى أو الثانية أو تحويلها الى سلاسل لوغاريتمية، وهذا ما ستحدده طبيعة السلاسل، ولدراسة استقرار السلاسل الزمنية المعتمدة سيتم استخدام اختبار ديكي فولر الموسع واختبار فليب براون، ومن ثم اختبار وجود

الاجمالي. وفي الواقع، ان هذه الفرضية تعود في الاصل الى المدرسة الكلاسيكية ولا سيما الى فيشر، حيث يرون ان التغير في عرض النقود هو السبب الرئيسي للتقلبات في مستوى الانتاج والعمالة في الاجل القصير، والى تقلبات الاسعار في الاجل الطويل.

أما في حالة الركود، فإن النظرية تنصح بزيادة معدل نمو عرض النقود، لأن ذلك سوف يعمل على زيادة مستوى الإنتاج المحلي من السلع والخدمات وليس الاسعار.

٢- اختبار العلاقة بين السياسة النقدية والنمو بالاعتماد على الاساليب القياسية

كما ذكرنا سابقا فانه قبل كل شيء لا بد من دراسة استقرارية مختلف السلاسل الزمنية المستعملة في الدراسة والتأكد فيما اذا كانت هذه المتغيرات مستقرة في المستوى أو بعد اجراء الفروقات، ولقد تعددت اختبارات الاستقرارية، الا اختبار جذر الوحدة من اهمها، وذلك لأنه لا يحدد فيما اذا كانت هذه السلسلة غير مستقرة أو لا فقط، وإنما يكشف عن طبيعة عدم الاستقرار والطريقة الأفضل لمعالجتها.

لاختبار أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي سيتم الاعتماد على مؤشرات



$M_2$ : الكتلة النقدية: وهي تضم  $M_1$  والتوظيفات السائلة قصيرة الأجل المسيرة من طرف البنوك والخزينة ) .

١-٢- اختبار الإستقرارية

سوف نطبق نفس الخطوات السابقة؛ أي إجراء اختبار ديكي فولر (ADF) واختبار فيليب براون (pp) على المتغيرات المعتمدة في الدراسة بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews ٠٧ تمكنا من الحصول على النتائج الملخصة في الجدول الآتي:

الجدول (١)

خلال الجدول (١) يمكن أن نلاحظ ما يأتي:

من خلال النتائج المبينة في الجدول رقم (١) نخلص الى عدم امكانية رفض فرض عدم ذلك لوجود جذر الوحدة للمستويات في السلاسل في السلاسل الزمنية محل الدراسة عند مستوى معنوية ٥%.

بعد تحويل السلاسل الزمنية إلى سلاسل زمنية مستقرة في التباين والمتوسط، نعمل على إجراء الاختبارات القياسية للوصول إلى أفضل المقدرات التي تستخدم في وصف

علاقة تكامل مشترك، ثم دراسة اختبار السببية بين كل متغير والنتائج المحلي الاجمالي. لمعرفة اتجاه العلاقة السببية، ولتبيين درجة تأثير كل متغير في الناتج المحلي سيتم اعتماد اختبار التباين. وذلك بالاستعانة ببرنامج Eviews ٠٧.

قبل بداية الدراسة التطبيقية لابد أولا من التعريف بالمتغيرات التي سيتم اعتمادها في الدراسة:

الناتج المحلي الاجمالي (BIB): مجموع النقدية لجميع السلع والخدمات النهائية المنتجة في اقتصاد ما، خلال فترة زمنية معينة، عادة ما تكون سنة.

القروض الممنوحة للاقتصاد (Ceco): وهي القروض التي يمنحها البنك المركزي للقطاع العام والخاص لتمويل المشاريع.

القروض الممنوحة للدولة (Calg): وتمثل القروض التي يمنحها البنك المركزي للخزينة.

$M_1$ : المتاحات النقدية: وهي مجموع وسائل الدفع ( الأوراق النقدية + التجزئة والودائع تحت الطلب لدى البنوك والشيكات البريدية والخزينة )

\* جميع الجداول مرفقة في نهاية البحث



من خلال النتائج الموضحة في الجدول (٥) نلاحظ أن هناك متجهين للتكامل المشترك بين الناتج المحلي والقروض الممنوحة للاقتصاد.

من خلال النتائج الموضحة في الجدول (٦) نلاحظ أن هناك متجهين للتكامل المشترك بين الناتج المحلي والقروض الممنوحة للدولة.

وبهذا، نجد أن هناك تكاملاً مشتركاً بين مؤشرات السياسة النقدية المدروسة وبين المتغير التابع، وتفيد هذه النتيجة أنه توجد علاقة طويلة وقصيرة الأجل بين النمو ومؤشرات السياسة النقدية، لذلك سيتم القيام باختبار السببية بين المتغيرات ومعدل النمو.

٢-٣- اختبار السببية: لتبيين اتجاه الأثر بين المتغيرات تم الاعتماد على اختبار السببية وكانت النتائج كما يأتي:

بعد القيام باختبار السببية أظهرت نتائج الاختبار الموضحة في الجدول (٧) وبعد مقارنة القيم المحسوبة مع القيم الجدولية لـ  $F$  ما يأتي:

- لا يوجد أي علاقة سببية بين القروض المقدمة للدولة والنمو الاقتصادي وذلك في الاتجاهين.

العلاقة الاقتصادية وذلك باستخدام اختبار التكامل المشترك واختبار العلاقة السببية بين المتغيرات الداخلة في الاختبار ومن ثم، استخدام منحدر الانحدار الذاتي (VAR) الذي يعتمد على وجود العديد من المتغيرات الداخلية، وأن كل متغير داخلي يتأثر بقيمته المختلفة وبالقيم المتخلقة لكل المتغيرات الداخلية الأخرى في النموذج، وبسبب اعتماد هذا النموذج على حالات التأخر، فإنه يجب أولاً تحديد فترة التأخر وذلك ما سيتم تبينه في الجدول الموالي: الجدول (٢)

من خلال الجدول (٢) نلاحظ أن كل المقاييس متفقة على أن درجة التأخر هي ٢ وبالتالي سيتم اعتماد هذه الدرجة في النموذج.

٢- اختبار التكامل المشترك: سيتم اختبار التكامل المشترك بين مؤشرات السياسة النقدية والناتج الداخلي: الجدول (٣)

من خلال النتائج الموضحة في الجدول (٣) نلاحظ أن هناك متجهين للتكامل المشترك بين الناتج المحلي والكتلة النقدية  $m_1$ .

من خلال النتائج الموضحة في الجدول (٤) نلاحظ أن هناك متجهين للتكامل المشترك بين الناتج المحلي والكتلة النقدية  $m_2$ .



- توجد علاقة سببية في اتجاهين بين القروض الموجهة للاقتصاد والنمو إذ إن قيمة معامل فيشر كبيرة في الاتجاهين وهذا يبين أن القروض التي منحتها الدولة للمؤسسات والأفراد أثرت في النمو كما أن ارتفاع معدلات النمو الناتج عن ارتفاع أسعار المحروقات أثر بدوره على القروض الممنوحة للدولة وذلك عن طريق توفير السيولة.

- وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بين عرض النقود  $m_1$  والنمو الاقتصادي، وذلك من الناتج المحلي إلى عرض النقود  $m_1$ .

- وجود علاقة سببية في اتجاه واحد بين عرض النقود  $m_2$  والنمو الاقتصادي، وذلك من الناتج المحلي إلى عرض النقود  $m_2$ .

وبما أن اختبار السببية يوضح اتجاه العلاقة فقط بين المتغيرات ولا يوضح مقدار التأثير بين المتغيرات، فإننا سنعتمد اختبار

الانحدار الذاتي للمتجه (شعاع الانحدار الذاتي var) وتحليل التباين

٢-٤- اختبار متجه الانحدار الذاتي: بناء على نتائج الاختبار نجد ما يلي:

من خلال اختبار نموذج متجه الانحدار الذاتي نجد أن معادلة الناتج الداخلي تتمتع بقوة تفسيرية ضعيفة جدا؛ أي أن مؤشرات السياسة النقدية في الجزائر تفسر ٢٢ % فقط من قيمة الناتج الداخلي الخام.

٢-٥- تحليل التباين: يفيد تحليل التباين في التعرف على حجم تأثير كل متغير في النموذج، وقد تم استخدام تحليل التباين لتأكيد النتائج التي تم الحصول عليها في الاختبارات السابقة.

تبين نتائج تحليل التباين الموضحة في الجدول رقم ٠٧ أن أثر القروض الموجهة للدولة في النمو الاقتصادي ضعيف جدا لا يكاد يذكر، أما أثر القروض الموجهة للاقتصاد فأكبر حيث وصل إلى ٢٩ بالمائة وهذا ما يبين أن القروض التي منحها البنك المركزي حققت نوعا من النمو إلا أنها ليست كافية وذلك لأن هذه القروض تنقصها الرقابة والدراسة الجدية، كما نلاحظ أن النقود بالمفهوم الواسع  $M_2$  تؤثر بنسبة متواضعة على النمو الاقتصادي وصلة

$$\begin{aligned} DBIB = & 0,00918402324952 * DBIB(-1) - \\ & 0,403027637889 * DBIB(-2) + \\ & 0,418972047337 * DCALGREAL(-1) - \\ & 1,23079311799 * DCALGREAL(-2) + \\ & 1,46634341708 * DCECO(-1) + \\ & 0,540843718954 * DCECO(-2) + \\ & 1,2179500181 * DM1(-1) - \\ & 2,33240340849 * DM1(-2) - \\ & 0,289041387703 * DM2(-1) + \\ & 0,741054037282 * DM2(-2) + 0,243154283 \\ R-adj = & 0,227 \quad F = 0,924 \end{aligned}$$





السببية الذي بين لنا انعدام العلاقة السببية بين القروض الموجهة للدولة والنمو في الاتجاهين.

من خلال الجدول (١٠) والذي يوضح تحليل التباين لـ M1 نجد ان تأثير الناتج المحلي على عرض النقد M1 كبير جدا حيث يتراوح بين ٦٠ و ٨٨ بالمائة.

يتضح من خلال الجدول (١١) أن أثر الناتج المحلي الاجمالي على M2 كبير جدا وطويل الاجل حيث يتراوح بين ٦٨ الى ٨٩ بالمائة. وهذا ما تم تأكيده في اختبار السببية لغرانجر.

الجدول (١٢) تحليل التباين لنموذج M2

### الخاتمة:

من خلال البحث تم القيام بتحليل وقياس أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي وذلك من خلال دراسة أثر مؤشرات السياسة النقدية المتمثلة في العرض النقدي بالمعنى الضيق والعرض النقدي بالمعنى الواسع والقروض الموجهة للاقتصاد والقروض الموجهة للدولة، على الناتج المحلي الاجمالي الذي تم استخدامه كممثل للنمو الاقتصادي، حيث تم استخدام الطرق والاساليب

اعلى حد لها في الفترة الثالثة ١٢, ٣٨ بالمائة ثم بدأت تستقر في المجال من ٢٠ الى ٢٧ بالمائة.

من خلال الجدول (٨) الذي يوضح تحليل التباين للقروض الموجهة للاقتصاد نلاحظ ان تأثير الناتج المحلي في القروض الموجهة للاقتصاد يتراوح بين ٦٠ الى ٨٦ بالمائة في المدى الطويل؛ اي ان التحسن في الناتج المحلي يؤثر بدرجة عالية على زيادة القروض الموجهة للاقتصاد. كما ان عرض النقود بالمفهوم الواسع M2 ايضا يؤثر بنسبة معتبرة في القروض الموجهة للدولة ويتراوح هذا التأثير بين ١٠ الى ٣٧ بالمائة في المدى الطويل، اما عن M1 فان تأثيرها يغيب في ظل وجود M2 وذلك لان M1 جزء من M2 ويوجد بينهما اشتراك خطي. وبالنسبة للقروض الموجهة للدولة فليس لها أي تأثير على القروض الموجهة للاقتصاد.

من خلال الجدول (٩) والذي يبين تحليل التباين للقروض الموجهة للدولة نلاحظ ان تأثير النمو الاقتصادي على القروض الموجهة للدولة متباطئ نوعا ما لكن تأثيره يظهر على المدى الطويل حيث وصل الى ٨٣ بالمائة، وهذا ما لم نلاحظه في اختبار



القياسية الحديثة، ابتداء من تحليل السلاسل الزمنية الى اختبار التكامل المشترك ونموذج متجه الانحدار الذاتي وتحليل التباين وكانت النتائج كالتالي:

- اتضح من خلال الدراسة أن السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة كلها غير مستقرة في المستوى إلا أنها مستقرة عند الفروق الأولى، الأمر الذي يبين انها متكاملة من الدرجة الاولى، مما يسمح لنا باستخدام اختبار التكامل المشترك.

- من خلال استخدام اختبار التكامل المشترك بينكل مؤشر من مؤشرات السياسة النقدية والنتائج الداخلي، وجد بأن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين مؤشرات السياسة النقدية والنتائج المحلي الاجمالي.

- تبين من خلال اختبار العلاقة السببية بين كل مؤشر من مؤشرات السياسة النقدية والنتائج المحلي الاجمالي ان هناك علاقة سببية في اتجاه واحد بين النتائج الداخلي والمجاميع النقدية  $m_1$   $m_2$  وهي في اتجاه  $m_1$   $m_2$  وهذه النتائج تتسجم مع طبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد بالدرجة الاولى على النفط كمورد وحيد للدولة، حيث أن زيادة الناتج

الداخلي الاجمالي عن طريق ارتفاع أسعار المحروقات أدت إلى زيادة كمية النقود المعروضة، خاصة تلك الموجهة لزيادة الأجور، أما بالنسبة للعلاقة السببية بين القروض الموجهة للاقتصاد فكانت في اتجاهين من الناتج المحلي الى القروض والعكس، الامر الذي يبين ان ارتفاع الناتج المحلي ادى الى زيادة القروض وزيادة القروض بدورها ساهمت في زيادة الناتج المحلي، كما لم نلاحظ أي علاقة سببية بين القروض الموجهة للدولة والنتائج المحلي الاجمالي.

- بين لنا اختبار شعاع الانحدار الذاتي ان مؤشرات السياسة النقدية تفسر فقط ٢٢ بالمائة من التغير في النمو؛ وذلك يعني أن السياسة النقدية في الجزائر تلعب دورا ضئيلا في زيادة النمو وهذا راجع الى طبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يعتبر اقتصادا ريعيا، يتأثر بالدرجة الاولى بأسعار المحروقات.

- لتبيين درجة تأثير مؤشرات السياسة النقدية في النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الاجمالي) تم استخدام تحليل التباين الذي يبين درجة تأثير وتأثر كل متغير بالمتغيرات الداخلية، وقد تبين من خلال هذا التحليل أن النمو الاقتصادي يؤثر



- تحديث وتطوير المنظومة المصرفية  
الجزائرية، وتفعيل دور النقود الالكترونية التي  
أصبحت ضمن متطلبات عصرنا الرقمي حيث  
أنه لم يتم التطرق لها في البحث لغيابها.

بدرجة كبيرة على كل من المجمعات النقدية  
وعلى القروض الموجهة للدولة ولا يتأثر بها  
الى بنسبة ضعيفة.

وعلى ضوء هذا البحث يمكن تقديم التوصيات  
الآتية:

- استغلال فائض السيولة في مشاريع  
استثمارية منتجة ومن شأنها أن تخفف من حدة  
البطالة وتقلل من التبعية للخارج، وذلك بتقديم  
قروض استثمارية مدروسة وقليلة المخاطر؛

- تشجيع دخول البنوك الاسلامية، خاصة وأن  
طبيعة الأفراد الدينية تمنع الكثير من الحصول  
على قروض وذلك لتحريمها، كما أن البنوك  
الإسلامية أثبتت جدارتها، خاصة وأنها أقل  
البنوك عرضة للمخاطر، ومعدل الكفاية الحدية  
بها مرتفع على عكس البنوك الاخرى؛

- زيادة التنسيق بين السياسات الاقتصادية،  
فكما لاحظنا أن السياسة النقدية تحتاج الى  
تنسيق مع السياسة المالية والاستثمارية وغيرها  
من السياسات الكلية؛

- العمل على تنويع مصادر السيولة فلا يجب  
أن يبقى النفط هو المورد الوحيد، خاصة وأن  
اسعاره متذبذبة؛



الجدول (١) نتائج اختبار جذر الوحدة للمستويات ولل فروق الاولى باستخدام ADF و PP

اختبار ديكي فولر الموسع ADF				
المتغير	اختبار المستوى	اختبار المستوى	اختبار الفروق الأولى	اختبار الفروق الأولى
	بقاطع	بقاطع واتجاه عام	بقاطع	بقاطع واتجاه عام
Ceco	٤,٦٦٢٠٨٩	١,١٠٣١٢	-٠,٤١١١٥٣	-٣,٩٣٥١٨٥
Bib	٢,٣٩٤٩٧٣	-٠,٤٨٢٤٦٠	-٤,١٨٦٩١٣	-٥,٨١٥٤٧١
M٢	٦,٣٢٠٩٠٨	١,٣٦٤٦١٦	-٣,٧٥٦٠٣٥	-٣,٨٠٤٩٦٣
Calg	٠,٤١٧١٧٥	-١,٤٥٣٢٦٧	-٦,٤٢٥٣٧٣	-٣,٧١٥٤٤٩
M١	٣,٥٩٧٥١٠	٠,٢٧٠٧٦٦	-٧,٩٩١٨٧٣	-٤,٥٥٠٠٦٠
اختبار فليب براون PP				
المتغير	اختبار المستوى	اختبار المستوى	اختبار الفروق الأولى	اختبار الفروق الأولى
	بقاطع	بقاطع واتجاه عام	بقاطع	بقاطع واتجاه عام
Ceco	١٥,٩١٦٠٢	٥,٤٧٩٥٤٤	-٣,١٢٩٣٨٣	-٣,٨٨٥٩٧٧
Bib	٨,٠٥٣٥٩٤	١,٩٣٠١١٠	-٤,١٨٤٠٣٨	-١١,٧٦٨٦٤
M٢	١٦,٩٥٧٤٧	٤,٩٧٨٧١٤	-٣,٦٤٥٤٤٤	-٤,٧٧٧٢٨٤
Calg	-٠,٠٠٨٨٦٤	-١,٥٥١٧٦٥	-٦,٢٢٨٦٢٣	-٧,٢٨٨١٣٣
M١	٦,٥٧٣٥٦٦	١,٨٣٤٧٧٦	-٣,١٧٤٩٠٧	-٥,٩٤٠٨٦٦
القيم الحرجة :				
عند مستوى معنوية ١%	-٣,٧٦٩٥٩٧	-٤,٤٤٠٧٣٩	-٣,٧٨٨٠٣٠	-٤,٤٦٧٨٩٥
عند مستوى معنوية ٥%	-٣,٠٠٤٨٦١	-٣,٦٣٢٨٩٦	-٣,٠١٢٣٦٣	-٣,٦٤٤٩٦٣
عند مستوى معنوية ١٠%	-٣,٢٥٤٦٧١	-٢,٦٤٢٢٤	-٢,٦٤٦١١٩	-٣,٢٦١٤٥٢

الجدول (٢) درجة التأخر في السلاسل الزمنية المعتمدة في الدراسة

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
٨	٧١٠,٢٧٤	NA	٧,٩٨e+٢٤	٧١,٥٢٧٤٨	٧١,٧٧٦٤١	٧١,٥٧٦٠٧
١	٦٧٠,١٣٦	٥٦,١٩٤١٦	١,٩٣e+٢٤	٧٠,٠١٣٦١	٧١,٥٠٧٢١	٧٠,٣٠٥١٧
٠	٦١٢,٣٥٥	٥٢,٠٠٢٩	١,٣١e+٢	٦٦,٧٣٥٥	٦٩,٤٧٣٧	٦٧,٢٧٠٠
		٨*	٣*	٠*	٦*	٤*



الجدول (٣) اختبار التكامل المشترك بين الناتج المحلي والكتلة النقدية  $m^1$

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Prob.**	٠,٠٥ Critical Value	Trace Statistic	Eigenvalue	Hypothesized No. of CE(s)
٠,٠٠٠٦	١٥,٤٩٤٧١	٢٧,١٨٦٥٢	٠,٥٦٩٥٥٤	None *
٠,٠٠١٣	٣,٨٤١٤٦٦	١٠,٣٢٧٨٧	٠,٤٠٣٣٣١	Atmost ١ *
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Prob.**	٠,٠٥ Critical Value	Max-Eigen Statistic	Eigenvalue	Hypothesized No. of CE(s)
٠,٠١٩٠	١٤,٢٦٤٦٠	١٦,٨٥٨٦٥	٠,٥٦٩٥٥٤	None *
٠,٠٠١٣	٣,٨٤١٤٦٦	١٠,٣٢٧٨٧	٠,٤٠٣٣٣١	Atmost ١ *

الجدول (٤) اختبار التكامل المشترك بين الناتج المحلي والكتلة النقدية  $m^2$

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Prob.**	٠,٠٥ Critical Value	Trace Statistic	Eigenvalue	Hypothesized No. of CE(s)
٠,٠٠٠٢	١٥,٤٩٤٧١	٣٠,٠١٧٩٥	٠,٦٣٥٣١١	None *
٠,٠٠١٧	٣,٨٤١٤٦٦	٩,٨٤٣٧٥٢	٠,٣٨٨٧١٢	Atmost ١ *
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Prob.**	٠,٠٥ Critical Value	Max-Eigen Statistic	Eigenvalue	Hypothesized No. of CE(s)
٠,٠٠٥٢	١٤,٢٦٤٦٠	٢٠,١٧٤٢٠	٠,٦٣٥٣١١	None *
٠,٠٠١٧	٣,٨٤١٤٦٦	٩,٨٤٣٧٥٢	٠,٣٨٨٧١٢	Atmost ١ *



الجدول (٥) اختبار التكامل المشترك بين الناتج المحلي والقروض الموجهة للاقتصاد Ceco

UnrestrictedCointegration Rank Test (Trace)				
Prob.**	٠,٠٥ Critical Value	Trace Statistic	Eigenvalue	Hypothesized No. of CE(s)
٠,٠٠٠٠	١٥,٤٩٤٧١	٣٨,٨٠١٦٠	٠,٧٠٦٢٣٩	None *
٠,٠٠٠٢	٣,٨٤١٤٦٦	١٤,٣٠١٨٠	٠,٥١٠٨٥٢	Atmost ١ *
UnrestrictedCointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Prob.**	٠,٠٥ Critical Value	Max-Eigen Statistic	Eigenvalue	Hypothesized No. of CE(s)
٠,٠٠٠٩	١٤,٢٦٤٦٠	٢٤,٤٩٩٨١	٠,٧٠٦٢٣٩	None *
٠,٠٠٠٢	٣,٨٤١٤٦٦	١٤,٣٠١٨٠	٠,٥١٠٨٥٢	Atmost ١ *

الجدول (٦) اختبار التكامل المشترك بين الناتج المحلي والقروض الموجهة للدولة Calg

UnrestrictedCointegration Rank Test (Trace)				
Prob.**	٠,٠٥ Critical Value	Trace Statistic	Eigenvalue	Hypothesized No. of CE(s)
٠,٠٠٠٨	١٥,٤٩٤٧١	٢٦,٤٢٣٣٢	٠,٥٧٤٩٤٥	None *
٠,٠٠٢٣	٣,٨٤١٤٦٦	٩,٣١٢٥٧٠	٠,٣٧٢٢٦٠	Atmost ١ *
UnrestrictedCointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Prob.**	٠,٠٥ Critical Value	Max-Eigen Statistic	Eigenvalue	Hypothesized No. of CE(s)
٠,٠١٧٣	١٤,٢٦٤٦٠	١٧,١١٠٧٤	٠,٥٧٤٩٤٥	None *
٠,٠٠٢٣	٣,٨٤١٤٦٦	٩,٣١٢٥٧٠	٠,٣٧٢٢٦٠	Atmost ١ *



الجدول (٧) اختبار السببية بين الناتج المحلي الاجمالي ومؤشرات السياسة النقدية

Pairwise Granger Causality Tests			
Date: ٠٤/٢٩/١٣ Time: ٢٣:٠٩			
Sample: ١٩٩٠ ٢٠١٢			
Lags:			
Prob.	F-tatistic	Obs	NullHypothesis:
٠,٣٦٦٤	٠,٨٥٨٦٤	٠ ٢	DCALGREAL does not Granger Cause DBIB
٠,٥٥٤٨	٠,٣٦٢٢١		DBIB does not Granger Cause DCALGREAL
٠,١٥٢٥	٣,٢٣٢٥٦	٠ ٢	DCECO does not Granger Cause DBIB
٠,٠١٠٩	٨,٠٥٧١٤		DBIB does not Granger Cause DCECO
٠,٠٧٦١	٣,٥٤١٧١	٠ ٢	DM <sup>١</sup> does not Granger Cause DBIB
٠,٥٩٥٤	٠,٢٩٢٢٠		DBIB does not Granger Cause DM <sup>١</sup>
٠,١٠١٦	٠,٠٥٥٥٩	٠ ٢	DM <sup>٢</sup> does not Granger Cause DBIB
٠,٨١٦٣	.٩٧٧٠٢٣		DBIB does not Granger Cause DM <sup>٢</sup>

الجدول (٨) تحليل التباين لنموذج الناتج المحلي الاجمالي

DM <sup>٢</sup>	DM <sup>١</sup>	DCECO	DCALG	DBIB	DBIB: Period
٠,٠٠٠٠٠٠	٠,٠٠٠٠٠٠	٠,٠٠٠٠٠٠	٠,٠٠٠٠٠٠	١٠٠,٠٠٠٠	١
١,٠٩٣٠٢٩	٠,٥٢٧٤٠٣	٥,٦٦٠٥٢٩	٠,٠٠٠٨٧٢	٩٢,٧١٨١٧	٢
٣٨,١٢٠٣١	٠,٦٣٥٢٩٨	٦,٤٠٣٠٧٩	٠,٠٠٧٠٥٨	٦٠,٨٣٤٢٦	٣
٧,٤٩٣٠٣٣	١,٩٠٤٧٧٣	٧,٢٥٤٨٠١	٠,٠٠٥١٤٤	٩٠,٣٤٢٢٥	٤
٢٧,٩٧٣٣٤	٣,٢٧٥٦٢١	٧,٠٦٩٦٩١	٠,٠٠٣٧٠٩	٦٨,٦٧٧٦٤	٥
٢١,٤٧٣٧٦	١,٤٧٢٤٤١	.٣٣٢٧٣٢٢	٠,٠٠٦٦٥٢	٧٦,٧١٤٤٢	٦
١٦,٠٢٢٦١	٢,٣٧٨٠٧٤	٩,١٨٧٨٤٢	٠,٠٠٤٨٩٤	٨١,٤٠٦٥٨	٧
٢١,٤٨١٩٧	٢,١٩٤٢٨٤	٩,١٩٩٩٥٢	٠,٠٠٥٢٥٤	٧٦,١١٨٥٤	٨
١٩,٤٨٨٠١	١,٩٨٧١٤٩	٨,٢٣٤٦٤٢	٠,٠٠٥٥٦٧	٧٨,٢٨٤٦٣	٩
١٩,٠٥٨٤٧	٢,١٨٨٣٢٧	٨,٢٠٥٩٥٢	٠,٠٠٥٢٣٥	٧٨,٥٤٢٠١	١٠



الجدول (٩) تحليل التباين لنموذج القروض الموجهة للاقتصاد

					DCECO
DM <sup>٢</sup>	DM <sup>١</sup>	DCECO	DCALG	DBIB	Period
٠,٠٠٠٠٠٠	٠,٠٠٠٠٠٠	٩٩,٨١٨٩٢	٠,٠٣٩٤٧١	٠,١٤١٦٠٨	١
٣,٨٨٦٤٠٢	١,٥٢٠٩٦٤	٧٥,١٦٦٦٨	٠,٠٤٢٤٣٤	١٩,٣٨٣٥٢	٢
٥,١٧٨٠٠٦	٢,٠٧٥٣٥٤	٦٩,٠٠٧٨٣	٠,٠٣٥٣١١	٢٣,٧٠٣٥٠	٣
٣٧,٣٣١٨٩	٠,٩٦٧١٣٢	١,٤٦٥٩٢٦	٠,٠٠٧٤٧٥	٦٠,٢٢٧٥٨	٤
١٠,٥٩٩١٧	٢,١٣٣٥٤٤	٠,٦٥٦٣٧٠	٠,٠٠٥٢٩٧	٨٦,٦٠٥٦٢	٥
٣٣,٦٠٥٣٧	٣,٢٤١٧٨٣	٠,٠٧٤٦٦٠	٠,٠٠٣٤٣١	٦٣,٠٧٤٧٦	٦
٢٠,٤٥١٣٨	١,٣١٩٨٨٠	٠,٣٧٥١٢٤	٠,٠٠٦٩٩٦	٧٧,٨٤٦٦٣	٧
١٥,٣٩٧٠١	٢,٥٦٢٠٥٥	٠,١٦٧٧٥٦	٠,٠٠٤٦٢١	٨١,٨٦٨٥٦	٨
٢٢,٢٤١٩٥	٢,١٥١٣٦٤	٠,٢٠٤٦٦٢	٠,٠٠٥٣٣٤	٧٥,٣٩٦٦٩	٩
١٩,١٧٣٢٠	١,٩٦٧٢١٩	٠,٢٣٨٣٩٠	٠,٠٠٥٥٩٥	٧٨,٦١٥٦٠	١٠

الجدول (١٠) تحليل التباين لنموذج القروض الموجهة للدولة

					DCALG
DM <sup>٢</sup>	DM <sup>١</sup>	DCECO	DCALG	DBIB	Period
٠,٠٠٠٠٠٠	٠,٠٠٠٠٠٠	٠,٠٠٠٠٠٠	٩٩,٩٥٤٤٩	٠,٠٤٥٥١٥	١
٠,٠٠١١٥٦	٠,٠٢٤٨٦٨	٠,٠٠٣١١٠	٩٩,٩٣٧١٢	٠,٠٣٣٧٤٧	٢
٠,٠١٤٨٥٣	٠,٠٧٠٢٣٣	٠,٠٠٣٣١٢	٩٩,٦٨٠٤٧	٠,٢٣١١٣٧	٣
٨,٤٤٨٥٦٣	٠,٢١٢٦٢٠	٠,٠٥٨١٧٠	٨٠,١٠٩١٣	١١,١٧١٥٢	٤
٦,٣١٦٠٣٢	٠,٨٩٣٩٣٦	٠,٠٨٦٤٨٥	٥٢,١١٣٩٣	٤٠,٥٨٩٦٢	٥
٣٢,٨٣٥٢٦	٣,٧٥٠٨١٥	٠,٠٢٣٠٤٧	٥,٢٧٥٨٩٥	٥٨,١١٤٩٨	٦
٢٢,١٣٤٣٥	١,١٩٨٥٧٧	٠,٤٠٢٤١٦	٠,١٥٤٤٧٤	٧٦,١١٠١٨	٧
١٤,٠٨٧٢٢	٢,٥٥١٢٠٣	٠,١٧٣٣٨٣	٠,٠١٦٣٢٩	٨٣,١٧١٨٧	٨
٢٢,٦٥٩٣٥	٢,٢٢٦٩٠١	٠,١٩٢٩١٩	٠,٠٠٥٧١٠	٧٤,٩١٥١٢	٩
١٩,٣٨٥٢٦	١,٩١٨٣٤٧	٠,٢٤٥٩٢٦	٠,٠٠٥٧٠٥	٧٨,٤٤٤٧٦	١٠





الجدول (١١) تحليل التباين لنموذج M١

DM١:					
Period	DBIB	DCALG	DCECO	DM١	DM٢
١	٧,٧٣٢٥٤٤	٠,٠٢١٢٨٢	٢,٢٣٥٩٢٠	٩٠,٠١٠٢٥	٠,٠٠٠٠٠٠
٢	٣٩,٢٦٦٨٣	٠,٠١١٥٥٤	٢,٦٨٦١٤٩	٥٣,٦٦٠٢١	٤,٣٧٥٢٦٢
٣	٦٠,٠٢١٧٦	٠,٠٠٥٢١٨	٠,٢٩٧٨٠٠	٠,٩٦٢١٦٨	٣٨,٧١٣٠٥
٤	٨٨,٦١٢٩٦	٠,٠٠٣٥٢٥	٠,٢٧٨٠٣٠	١,٩٤٨١٩٣	٩,١٥٧٢٩٠
٥	٦٤,٦٧٢٧٢	٠,٠٠٣٢٥٢	٠,٠٥٦٣٠٩	٣,٤٠٧٠١٦	٣١,٨٦٠٧٠
٦	٧٧,٠٦٠٨٢	٠,٠٠٦٩٥٨	٠,٣٦٥٩٦٣	١,٣٤٠٥٨٩	٢١,٢٢٥٦٧
٧	٨٢,٠٣٨٨٦	٠,٠٠٤٧١٩	٠,١٧٥٧٢١	٢,٤٩٥٠٩٠	١٥,٢٨٥٦١
٨	٧٥,٥٢٨٠١	٠,٠٠٥٢٧٧	٠,٢٠٠١٢٥	٢,١٨٤٤٦٢	٢٢,٠٨٢١٢
٩	٧٨,٤٦١٧١	٠,٠٠٥٦٠٧	٠,٢٣٨٩٥٢	١,٩٦١٩٤٠	١٩,٣٣١٧٩
١٠	٧٨,٥٩٧٩٩	٠,٠٠٥١٩٩	٠,٢٠٣٠٥٥	٢,٢١٠٧٤٢	١٨,٩٨٣٠١

الجدول (١٢) تحليل التباين لنموذج M٢

DM٢:					
Period	DBIB	DCALG	DCECO	DM١	DM٢
١	٥٩,١٠٠٤٦	٠,٠٠٥٣٦١	٠,٣٢٩٩٢٤	٢,١٤٩٥٧٧	٣٨,٤١٤٦٨
٢	٨٩,٧٤٦٢٠	٠,٠٠٤٩١٨	٠,١٨٢٩٨١	٢,٥٢١٩١٢	٧,٥٤٣٩٨٤
٣	٦٨,٩٤٥٨٨	٠,٠٠٣٧١٣	٠,٠٧٢١٩٤	٣,١٤٩٨٠٤	٢٧,٨٢٨٤١
٤	٧٧,١٠٢٦٤	٠,٠٠٦٥٣٠	٠,٣٢٨٣١٥	١,٥٠٦١٩٢	٢١,٠٥٦٣٣
٥	٨١,٠٩٢٨٢	٠,٠٠٤٨٩٠	٠,١٨٧٣٠٣	٢,٣٧٨٢٦٣	١٦,٣٣٦٧٢
٦	٧٦,٢٢٧٣٤	٠,٠٠٥٢٨١	٠,٢٠٢٦٤٠	٢,١٧٦٧٣٣	٢١,٣٨٨٠١
٧	٧٨,٣٢٣٠٢	٠,٠٠٥٥٤٦	٠,٢٣٢٨٩٤	١,٩٩٨٨١٦	١٩,٤٣٩٧٢
٨	٧٨,٤٨٢٦٩	٠,٠٠٥٢٤١	٠,٢٠٦٢٧٤	٢,١٨٥٠١٩	١٩,١٢٠٧٧
٩	٧٧,٦٩٨٠٦	٠,٠٠٥٣٦٨	٠,٢١٤٨٢٦	٢,١١١٣٤٩	١٩,٩٧٠٣٩
١٠	٧٨,٢٠١٧٠	٠,٠٠٥٣٨٠	٠,٢١٧٥١٥	٢,١٠٠٥٢٢	١٩,٤٧٤٨٨



## الهوامش والمصادر :

<sup>١</sup> عباس كاظم جاسم الدعيمي، أثر السياسة النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية، دار الصفاء للنشر، عمان، ٢٠١٠، ص ٢٥.

<sup>٢</sup> تختلف أهداف السياسة النقدية بين الدول المتقدمة والدول النامية حسب درجة التقدم الاقتصادي والاجتماعي والنظم الاقتصادية السائدة واحتياجات وأهداف المجتمعات. ففي الدول الصناعية هناك اتجاه متزايد نحو عدم التوسع في الأهداف والاقتصار على هدف واحد للسياسة النقدية يتمثل في استقرار الأسعار؛ أي استهداف التضخم، أما بالنسبة لأهداف السياسة النقدية في الدول النامية، فإنه يعترضها الكثير من الغموض والضبابية، ليس من ناحية التحديد، ولكن من جانب إمكانية التحقيق، فنجد أن هاته الدول تعلق على السياسة النقدية تحقيق أكثر من هدف، كتشجيع النمو الاقتصادي المصحوب بالعمالة، وتحقيق الاستقرار النقدي بمحاربة التضخم، وضمان قابلية الصرف، والمحافظة على قيمة العملة، وإيجاد سوق مالي ونقدي متطور. للاطلاع أكثر انظر: - بلعوز بن علي، أثر تغيير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، ٢٠٠٤/٠٣ (غ.م)، ص ١١٨٦.

<sup>٣</sup> محمد محمد صالح جمعة، السياسة النقدية في سوريا واثرها على نمو الناتج المحلي خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٠، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة دمشق ٢٠٠٥، ص ص ٣٥-٣٦.

<sup>٤</sup> ظهرت هذه الأداة لأول مرة في الولايات المتحدة من خلال تعديلات مناسبة في قانون الاحتياط الاتحادي في سنة ١٩٣٣ و ١٩٣٥ وكان الدافع هو الاحتياط لمواجهة السحب الطارئ من طرف المودعين على اموالهم. للمزيد من التفصيل انظر:

م. أ. ج. دي كوك، الصيرفة المركزية، ترجمة عبد الواحد المخزومي، دار الطليعة للطباعة والنشر ١٩٨٧ ص ٢٠٣.

<sup>٥</sup> تتكون القاعدة النقدية من الاحتياطات البنكية والنقد المتداولة  $BM = C + R$  حيث  $BM$  تمثل القاعدة النقدية و  $R$  تمثل الاحتياطات و  $C$  النقد المتداولة.

<sup>٦</sup> تعرض استخدام عمليات السوق المفتوحة لبعض المشاكل منها:

المسألة الأولى: تتعلق بمدى قدرة البنك المركزي على تسويق السندات في الأسواق المالية: ودخول البنك المركزي إلى الأسواق المالية عارضا بيع السندات يمثل أحد أساليب السياسة النقدية الانكماشية و التي تهدف إلى تخفيض السيولة النقدية لدى الجهاز المصرفي، وبالتالي تخفيض الكمية المعروضة من النقود، و السؤال هنا هو لو امتنع الجمهور و منشآت الأعمال و المصاف عن شراء هذه السندات؟.



فاعتبار الأسواق المالية (السوق النقدية) هي نهاية تفاعل قوى العرض و الطلب لتحديد الأسعار المناسبة التوازنية، وهنا قد يترتب على البنك المركزي تخفيض الثمن الذي يعرض به السندات إلى المستوى الذي تضمن تسويقها بالكامل، و عليه أن يتحمل النتائج المترتبة على هذه السياسة و المتمثلة بارتفاع معدل الفائدة، وما لها من أثر سلبي على الاستثمار. المسألة الثانية: تتعلق بالطريقة التي يتصرف بها البنك المركزي في الأرصدة النقدية المتراكمة لديه نتيجة بيع السندات في الأسواق المالية.

المسألة الثالثة: تتعلق بضرورة تكرار عمليات السوق المفتوحة و ذلك لتحقيق الاستمرارية في مفعول السياسة النقدية الانكماشية.

المسألة الرابعة: و تتعلق بالآثار السلبية المترتبة على التدخل في آلية السوق الحرة. و يتوقف نجاح البنك المركزي في تحقيق أهدافه باستخدام هذه الأداة على ما يلي:

- مدى تطور سوق السندات الحكومية و أذون الخزانة.

- مدى تطور سوق الأوراق المالية و حجمها.

- مدى تنظيم و تطور الجهاز المصرفي.

للمزيد انظر:

- أسامة بشير الدباغ و أثيل عبد الجبار، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المناهج، عمان، الأردن، ٢٠٠٣، صص ٣٣٤-٣٣٥.

- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة ٣، ٢٠٠٦، ص ٩١.

- بلعزوز بن علي، أثر تغيير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، ٢٠٠٤/٠٣ (غ.م)، ص ١٩٠.

<sup>٧</sup> تعتبر هذه الآلية من أقدم الآليات التي استخدمتها البنوك المركزية لرقابة الائتمان وكان بنك إنجلترا أول من طور معدل الخصم كوسيلة للسيطرة على الائتمان بداية ١٨٤٧.

<sup>٨</sup> Instruction n° ٠٢-٢٠٠٢ du ١١ avril ٢٠٠٢ portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire

<sup>٩</sup> Instruction N° ٠٤-٠٥ du ١٤ juin ٢٠٠٥ relative à la facilité des dépôts rémunéré



<sup>١٠</sup> ان استخدام الادوات يكون حسب الظروف النقدية لكل دولة وهذا الامر الذي دفع بالجزائر الى استحداث الاليتين المذكورتين (تقنية الاخذ بالسيولة، تسهيلات الودائع المأجورة) وذلك بهدف امتصاص السيولة الفائضة على مستوى البنوك من اجل المحافظة على الاستقرار النقدي والتوازن الائتماني.

<sup>١١</sup> انظر:

- أكرم نعمان الطيب، أثر التحرر الاقتصادي على الجهاز المصرفي المصري، رسالة مقدمة للحصول على الماجستير، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠١، (غ م)، ص ص: ٧٨-٨١.

- أسامة بشير الدباغ و أثيل عند الجبار الجورمد، مرجع سبق ذكره، ص ص: ٣٣١-٣٤١.

- بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص ص: ١٨٩-١٩١.

- عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص ص: ٨٠-٩١.

<sup>١٢</sup> يمثل مجلس النقد والقرض السلطة النقدية حسب ما نصت عليه المادة ٤٤ من القانون ٩٠-١٠ ويخول له القيام بعدة مهام حسب ما نصت عليه المادة ٦٢ من الامر ٠٣-١١ المتعلق بالنقد والقرض التي بينت ان تحديد السياسة النقدية والاشراف عليها ومتابعتها وتقييمها تعتبر من مهام المجلس، كما تحدد هذه السلطة الاهداف النقدية المتصلة بالمجاميع النقدية ومجاميع القرض، كما عمل القانون ٩٠-١٠ على رد الاعتبار للسياسة النقدية اذ ارجع القرارات النقدية من الدائرة الحقيقية الى الدائرة النقدية كما اعطى استقلالية للبنك المركزي على الخزينة مع اجبارها على اعادة استرجاع الديون التي عليها الى البنك المركزي.

<sup>١٣</sup> بن علي بلعزوز وعبد العزيز طيبة ، تقييم اداء بنك الجزائر للسياسة النقدية خلال الفترة ١٩٩٤-٢٠٠٤ مع التركيز على سياسة استهداف التضخم، بحوث اقتصادية عربية العدد ٣١ شتاء ٢٠٠٨

<sup>١٤</sup> نفس المرجع السابق

<sup>١٥</sup> بلغت قيمة القرض في سنة ١٩٨٩ ما قيمته ٢٠٠ مليون دولار من وحدات السحب الخاصة كما استفادت معه من تسهيل تمويلي قدر ب ٣٦٠ مليون دولار اما قيمة القرض الذي تم الحصول علي بموجب اتفاق ١٩٩١ فهي ٣٠٠ مليون وحدة حقوق سحب خاصة؛ أي ما يعادل ٤٠٠ مليون دولار امريكي.

<sup>١٦</sup> بوزعور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، حالة الجزائر (١٩٩٠-٢٠٠٥)، اطروحة دكتوراه غ م، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير، جامعة الجزائر، ص ١٩٠ .

<sup>١٧</sup> عماد الدين احمد المصباح، محددات النمو الاقتصادي في سوريا، اطروحة دكتوراه غ م، جامعة دمشق ٢٠٠٨، ص

١٣٨.

